

资源证券化： 中国西部大开发的重要选择

陈端计

(厦门大学经济研究所, 福建厦门 361005)

摘要 西部的优势在于其资源丰富, 劣势在于其资金贫乏。实施资源证券化战略是解决西部大开发中融资问题的重要出路, 有其客观必然性。在我国西部大开发中实施资源证券化战略必须注意科学地论证资源优势、推进资源的商品化进程、重视培育和发展西部的资本市场、坚持政府宏观调控下的市场导向原则、制定资源证券化所必备的法律法规这五个问题。

关键词 西部大开发, 资源, 证券化

中图分类号 F832.21 **文献标识码** A

一、问题的提出

资金的短缺是落后地区经济发展中面临的普遍难题。资金的“瓶颈效应”在我国西部大开发中尤为突出, 我国西部地区国土的整治、水资源的调配, 进而经济结构的调整、产业的选择、资源的开发、基础设施的改善、教育的振兴等等, 首先遇到的就是资金的短缺。比如资金短缺问题一直是困扰甘肃经济发展的突出问题, 如按 GNP 每年增长 8% - 9% 的速度需要测算, 在今后几年内其建设资金缺口约达数百亿元, 流动资金缺口每年约达 20 - 30 亿元。另据不完全测算, 1993 - 2000 年西部地区仅全民所有制独立核算工业企业一个方面所需资产预计将达 7 000 亿元, 其中资金新增量预计为 4 300 亿元, 而现有的资金总量仅为 2 700 亿元。[1] 缺口之大, 令人担忧。一句话, 西部的劣势在于其资金贫乏。

与西部严峻的资金短缺局面形成鲜明对比的是西部极其丰富的自然资源。从总体来看, 西部地区幅员辽阔, 资源丰富, 是我国经济发展中最有希望、最具潜力的地区。从土地资源看, 目

前西部地区尚有 8 亿多亩闲置土地可供利用。从物质资源看, 我国已探明的天然气居世界第 16 位, 而西部地区的储量占全国总储量的 64.5%; 我国的水力资源蕴藏量居世界第 1 位, 而西部地区的蕴藏量占全国的 82.5%。此外, 许多矿产资源的大部分储量集中在西部地区, 如铬、钒、磷、硫、钾盐、芒硝、锂、铍、银、云、铂、钛、镍、锌、汞、纳销石和石棉等。[1] 一句话, 西部同东部比, 最明显的优势是资源丰富。

鉴于西部的优势在于其资源丰富, 劣势在于其资金贫乏, 在开发西部资源过程中, 为了使西部地区丰富的资源资本化, 实现资源证券化是一个可供选择的重要战略。所谓资源证券化, 是指在明确界定资源产权的基础上, 对于那些已探明经济可采储量的资源, 以其未来的现金流作为抵押, 在资本市场上发行“资源抵押证券”的方式进行变现性融资, 从而使投资者与投资标的物之间的直接的物权关系转化债权性质的有价证券形式, 从而最终实现资源优势到商品优势、经济优势、竞争优势的转变。它也是当代经济、金融证券化的重要组成部分。

收稿日期: 2000 - 12 - 21

作者简介: 陈端计(1965—)男, 湖南隆回人, 厦门大学经济研究所副教授, 博士研究生。

二、我国西部大开发中实施资源证券化战略的客观必然性

(一)经济、金融证券化是现代市场经济的重要特征。经济、金融证券化是在社会化大生产、信用制度和股份制三重杠杆的推动下不断形成和发展起来的,并逐步成为现代企业筹资的主要方式,成为现代市场经济的主要成分,成为国民经济运行的主要基础。在国外,近十几年来,经济、金融证券化,已经成为潮流和趋势。许多国家证券化资产发展迅速,占当年 GNP 的比重越来越大。据 1988 年世界银行国别研究报告,美国的政府债券、企业债券、股票占当年 GNP 的比重分别为 53%、17%、49%,而同期日本的比值分别为 47%、17%、54%,联邦德国的比值则分别为 47%、41%、16%。[2]由此可见,西方国家经济、金融证券化的趋势是十分明显的,而且已经成为一股不可阻挡的潮流。

(二)资源证券化具有筹集资本功能。筹集资本是证券的最基本、最重要的功能,资源的证券化则可以把社会上的一切盈余资金尽可能地引导到投资于资源开发的方向上来。我国是一个典型的资金短缺的国家,资金的“瓶颈效应”在我国的西部大开发中尤为突出。无论是从国家投入的规模、数量及持续性看,还是从西部地区资金的稳定性及自身的资金积累能力和市场融资能力看;无论是从西部地区的资金营运效益看,还是从西部地区资金营运主体及营运环境等方面看,现状并不乐观,甚至形势严峻。因此,在西部大开发中,发展资源证券化,可以调动国家、企业、个人各个方面的积极性,特别是尽可能把西部地区内、外部的闲置资金聚集起来,并引导到西部的资源开发上来。它既可以克服西部大开发中的资金“瓶颈”制约,又能顺应西部金融业发展的客观趋势,体现我国西部大开发的现实要求。

(三)资源证券化具有分散风险的功能。虽然我国西部地区是各种自然资源的富集地区,其资源的潜在优势很突出,但是其资源开发的成本很高,以至于从国际上看,资源的比较优势难以发挥出来。例如新疆的石油资源就地质储量来说,是相当大的,但开发成本却远远高于中东的石油开发成本。而且类似的问题在西部其他地

区都存在。因此,在西部的资源开发过程中,重视实施资源证券化战略,既可以使西部地区丰富的资源资本化,又可以通过投资主体的多元化,减少国家独资开发的风险,从而达到分散投资风险,促进资金循环的目的。

(四)资源证券化具有提高微观效率,强化宏观调控的职能。在西部大开发过程中,实施资源证券化战略,通过产权制度的创新,可以大大提高西部矿产开发企业的经济效率,有助于我国矿产开发企业和银行产权组织形式的重塑,有助于建立现代企业制度和现代银行制度。资源证券化能够克服目前我国西部矿产开发企业产权结构单一的弊端,并为企业提供可靠的资金循环保障机制,并满足其对资源开发的长期投资需求;资源证券化可使西部矿产开发企业的产权机制、动力机制进一步明确和巩固,资产风险进一步分散;此外,资源证券化还可以使西部矿产开发企业的外部联系和内部管理得到进一步加强。

(五)资源证券化还具有促进市场发育的功能。资源证券化能够有效地增加金融市场上投资工具的种类,扩大资本市场的交易规模,同时,它也能满足我国广大投资者的要求,提高其市场参与的能力与公平性,从而有利于我国西部地区的市场体系的完善。

此外,我国的西部大开发,不仅对资源开发中融资的证券化提出了要求,而且为实施资源证券化战略创造了条件。比如,资源开发的主体已由改革开放前的单一的国家投资主体转变为改革开放后的国家、企业、地方和个人等多种投资主体;国有企业产权制度的改革也为资源证券化准备了条件;资本市场的形成和证券交易制度的发展和完善,为资源证券化创造了必要的外部条件。此外,会计制度的改革,证券法规体系的建立和完善等也都为西部大开发中资源证券化战略的实施奠定了基础。近年来,西部的一些资源类上市公司如西藏矿业、盐湖钾肥等,证明优先扶持这类企业上市的政策是有成效的。

三、我国西部大开发中实施资源证券化战略必须注意的问题

资源证券化是一项复杂的金融工程。在实施过程中,必须着重注意以下 5 个问题:

(一)科学地论证资源优势。这是实施资源证券化战略的前提或先决条件。西部地区应集中各方面的力量(包括经济、技术和社会等方面的力量)对本地区的自然资源状况进行详细的调查、考察和分析论证,正确地认识本地区自然资源的布局、含量(包括质量)结构和开发价值,分析和预测其经济效益和发展前景,对资源优势进行有说服力的、满足期望值的论证,给人们展现资源开发的现实可能性和诱人前景,只有这样,才能激发起人们的投资欲望和开发冲动,吸引开发所需要的人才、技术和资金。

(二)推进资源的商品化进程。资源的商品化包含两个方面的含义,一是资源自身的商品特性要得到法律上的认可;二是资源商品以资本、物品等形式的有效交易环境。目前我国矿产资源状态不能成为法律意义上和市场意义上的商品,不具备充分交换的经济意义。按照现行经济运行体制,矿产资源均为国有,开发资源的投资都由国家支付,形成各种国有独资的矿产开发企业,如石油公司、有色金属公司等。因此,要实现国有矿产资源商品化,从而取得开发利用这些资源的资金。(1)必须明确界定资源开发的产权主体。我国矿产资源均为国有,因此,矿产资源的终极所有权属于国家,但地方的资源,不能不考虑其地理上的属地特点,因此中央政府应当授权资源所在地方政府部门以采矿权,然后由地方政府授权的企业将这种采矿权进行交易,以取得开发所需资金。现实可供选择的矿产开发企业的产权结构应根据国有经济的功能、定位及公有制主体地位的需要,或全部国有、独资,或基本国有、控股;或部分国有、参股。(2)实行勘探储量的商品化,已经勘探确认的矿产资源储量,应当成为期货商品上市买卖。(3)现有矿产的开发权应当成为现货商品,进入资本市场交易。

(三)重视培育和发展西部的资本市场。措

施包括:国家应批准更多的西部企业上市,并积极调整西部上市公司的产业分布;支持西部地区企业产权制度的创新,支持其更多地利用证券市场筹集资金;允许西部一些规范的、效益好的非上市公司的股票进行柜台交易,并建立规范的场外交易市场;支持西部以资源换资金为背景的产权交易市场的建立和发展;在西部个别中心城市设立二板市场和深、沪证券交易所的异地交易中心,培育西部区域性金融中心等等,从而为西部大开发中实施资源证券化战略积累经验和创造条件。

(四)坚持政府宏观调控下的市场导向原则。在西部大开发中实施资源证券化战略,我们决不能就资源论资源,就开发论开发,盲目发挥“优势”,一哄而上。而应当根据宏观经济发展需要和国内、外市场的变化情况,以市场为导向,以开发为契机,引进资金、人才和适用技术,开发自然资源。同时,还必须以提高经济效益、社会效益和生态效益为前提,不能先铺摊子上项目,甚至以掠夺式的滥开乱采为代价。一句话,在实施资源证券化战略过程中,应注意选择采取逆向开发模式,即按“市场—流通—生产—资源”的顺序,实施“反弹琵琶”战略。

(五)制定资源证券化所必备的法律、法规。除基础性法规外,还应制订若干专业性法规保障。如《资源证券交易法》、《基金管理法》、《信托法》等,从而为资源证券化战略的规范实施,提供强有力的法律保证。

参考文献:

- [1]陈端计. 贫困经济学导论[M]. 乌鲁木齐:新疆大学出版社,1997.
- [2]谢平. 中国金融资产结构分析[J]. 经济研究, 1992(11).

(责任编辑 林自新)